

PROCES-VERBAL\*  
DE LA QUATRE-VINGT-QUATRIEME SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS  
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES  
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE  
TENUE A WASHINGTON, LE LUNDI 30 SEPTEMBRE 1974 A 15 HEURES

---

Sont présents: le Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique et Président du Comité, M. Vandeputte, accompagné par M. Janson; le Président de la Deutsche Bundesbank, M. Klasen, accompagné par MM. Emminger et Rieke; le Gouverneur de la Danmarks Nationalbank, M. Hoffmeyer, accompagné par M. Andersen; le Gouverneur de la Banque de France, M. Clappier, accompagné par MM. de la Genière et Koch; le Gouverneur de la Central Bank of Ireland, M. Whitaker; le Gouverneur de la Banca d'Italia, M. Carli, accompagné par M. Ossola; le Président de la Nederlandsche Bank, M. Zijlstra, accompagné par M. Boot; le Gouverneur de la Bank of England, M. Richardson, accompagné par M. McMahon; assistent en outre le Vice-Président de la Commission des Communautés européennes, M. Haferkamp, accompagné par MM. Mosca et Boyer de la Giroday; M. Dondelinger, Commissaire au Contrôle des banques du Grand-Duché de Luxembourg; M. Barre, Président du groupe d'experts. Le Secrétaire Général du Comité, M. d'Aroma et son adjoint M. Bascoul sont aussi présents.

I. Echange de vues sur le problème de l'or sur la base des travaux du Comité des Suppléants.

A l'invitation du Président, M. Janson, Président du Comité des Suppléants, présente le rapport oral reproduit ci-après:

1. Rapport oral fait par M. Janson

En leur séance du 10 septembre 1974, les Gouverneurs des banques centrales de la Communauté économique européenne ont chargé leurs Suppléants de leur soumettre un rapport qui pourrait servir de base à l'élaboration, lors de la réunion à Washington, le 30 septembre 1974 du Comité des Gouverneurs, d'une attitude commune à l'égard du problème de l'or.

Le présent rapport est soumis en exécution de ce mandat. Il se divise en deux parties.

---

\* Texte définitif approuvé lors de la séance du 12 novembre 1974 et ne présentant par rapport au projet que quelques modifications de forme.

En effet, dans une première partie de leurs délibérations, les Suppléants ont tenté de faire le point sur le problème de l'or et de mettre, à cette occasion, en évidence les positions adoptées jusqu'à présent sur ce sujet par les Autorités monétaires de la Communauté économique européenne. Ils ont, ensuite, dans une deuxième partie de leurs travaux, tenté de tirer les conclusions que l'on pourrait considérer comme des suites logiques des constatations faites au début de leur échange de vues.

A. Le Comité des Suppléants a pu s'accorder, d'une manière générale, sur ce qui suit:

- 1<sup>o</sup>) Le principe en vertu duquel le droit de tirage spécial est appelé à se substituer plus ou moins rapidement à l'or dans le système monétaire international a déjà été accepté par la CEE et n'est pas remis en cause;
- 2<sup>o</sup>) L'évolution des circonstances avait progressivement entravé la mobilité de l'or au point d'en geler pratiquement l'utilisation entre banques centrales pour le règlement des déficits de paiement. Un état de fait préjudiciable, non seulement aux intérêts des pays membres de la CEE, mais aussi bien à d'autres pays membres du Fonds Monétaire International en était résulté. C'est pour faire face à cet état de choses que les pays membres de la CEE ont réaffirmé leur attachement au principe de la liberté des transactions en or entre banques centrales à un prix dérivé du marché, de même que le droit pour celles-ci de vendre ou d'acheter du métal sur ce marché. Certains Suppléants ont, toutefois, exprimé des réserves quant aux conditions d'exercice de ce dernier droit;
- 3<sup>o</sup>) Dans la présentation de son bilan, comme dans ses transactions avec les Etats membres, le FMI estime ne pouvoir attribuer à l'or d'autre valeur que celle qui découle du prix officiel. Celui-ci étant devenu irréaliste, il n'est, dès lors, plus possible, en pratique, au FMI de se servir de son stock d'or aux fins auxquelles il était destiné, à savoir la reconstitution de ses ressources en monnaies utilisables dans les tirages. Il a été constaté, en tout état de cause, qu'il serait souhaitable de rechercher des formules qui puissent dégeler les stocks d'or au FMI. Dans ce contexte, l'idée a été avancée, dans le cadre du FMI, que ce dernier pourrait éventuellement disposer de son stock d'or par des ventes dans le marché. Une telle politique pouvant, selon les conditions dans lesquelles elle serait menée, apparaître non souhaitable, en particulier

aux banques centrales détentrices d'or, plusieurs Gouverneurs qui se sont exprimés sur ce sujet, lors de leur dernière réunion, ont estimé devoir réserver leur position à l'égard d'une telle politique;

4°) L'augmentation prochaine des quotas au FMI posera, dans les délais relativement brefs, la question des conditions de libération du quart de ces augmentations. La libération classique en or posant désormais des problèmes, des formules alternatives devront être envisagées.

B. Les Suppléants ont constaté que, tenant compte des données précisées dans la première partie de ce rapport, il serait, en théorie, possible et logiquement souhaitable d'élaborer une position commune tendant à traiter au fond des différents aspects du problème de l'or tant dans le cadre du FMI qu'en dehors de celui-ci.

Ils ont, toutefois, jugé qu'une prise de position trop nette et s'étendant à l'ensemble des problèmes liés à l'or pourrait apparaître comme prématurée.

Dans ces conditions, les Suppléants ont estimé que, dans le cadre de la recherche d'une position commune, il serait sans doute préférable de traiter séparément le problème de l'or détenu par les banques centrales de celui détenu par le FMI. En effet, indépendamment des problèmes juridiques qui ne manqueront pas d'être soulevés à cette occasion, le sort de l'or détenu par le FMI leur a paru présenter un caractère politique particulièrement sensible.

Tout en reconnaissant le mérite d'une solution d'ensemble, la majorité des Suppléants ont exprimé l'avis que le non-règlement, dans un délai rapproché, de la question de l'or détenu par le FMI ne semblait pas de nature à porter préjudice aux autres conceptions que la Communauté pourrait souhaiter défendre présentement.

Dès lors, il a paru aux Suppléants que, si nécessaire, le problème de l'or du FMI pourrait être traité à un stade ultérieur. Certains Suppléants ont constaté, toutefois, qu'une inaction dans ce domaine pourrait avoir pour effet que l'or du FMI puisse pendant un certain laps de temps perdre son utilité pratique.

Les Suppléants ont, par ailleurs, noté que d'ores et déjà les principes agréés à Zeist auraient avantage à être plus élaborés et structurés, de manière à les rendre effectivement opérationnels dès que possible. En effet, la seule opération effectuée jusqu'à présent entre banques centrales est loin d'épuiser les facultés offertes par les arrangements de Zeist.

Il leur a paru, au surplus, souhaitable que les conditions de mise en oeuvre de l'arrangement précité puissent faire l'objet de discussions, en particulier, avec les Etats-Unis. Il a été constaté, en effet, que si la position de ceux-ci a évolué dans la direction des thèses européennes, il ne semble pas encore établi que les Etats-Unis en acceptent toutes les conséquences. Ces discussions devraient avoir lieu dans un cadre institutionnel approprié. Il a paru à la majorité des Suppléants que le Groupe des Dix pourrait convenir à cet effet.

Il a été souligné, à cette occasion, que, même si les membres de la Communauté ne désirent pas, pour des raisons compréhensibles, développer présentement leurs conceptions sur les différents aspects du problème de l'or, il ne sera plus possible de repousser beaucoup plus longtemps les discussions sur ces matières dans le cadre du FMI. Dès lors, des options devront être choisies nécessairement à relativement bref délai, tout au moins dans certains domaines. Une de celles-ci pourrait être de défendre l'opportunité d'éliminer les références au prix officiel de l'or dans les statuts du FMI. Une telle adaptation des statuts permettrait de faire des progrès dans divers domaines.

Les Suppléants sont pleinement conscients que, vu la complexité de la matière, les solutions au problème de l'or ne pourront être réalisées que par étapes, lesquelles seront nécessairement précédées de négociations entre les principaux intéressés, à savoir les pays de la Communauté, d'une part, les Etats-Unis et le FMI, d'autre part.

#### Conclusions

Il semble que, sur les bases qui précèdent, l'on pourrait tenter de définir comme suit une position commune de la CEE:

- a) Confirmer l'adhésion de la CEE au principe du remplacement de l'or par le DTS dans le système monétaire international;
- b) Réaffirmer l'attachement des pays membres de la CEE au principe de la liberté des transactions en or entre banques centrales à un prix dérivé de ceux du marché, de même que leur droit à vendre ou à acheter du métal sur ce marché, l'exercice de ce droit n'excluant pas nécessairement d'éventuelles concertations entre parties intéressées;
- c) Souligner la nécessité qui s'impose de faire concorder, dès que possible, les statuts du FMI avec les faits en faisant ressortir que cette concordance pourrait être obtenue si toutes références au prix officiel de

l'or étaient éliminées dans les statuts du FMI. Cette modification des statuts du FMI

- mettrait fin au lien entre le DTS et l'or, lien qui ne correspond plus à la réalité,
  - faciliterait la prise d'une décision permettant la libération en DTS des augmentations de quota. La CEE soutiendrait une telle initiative, qui n'excluerait pas, a priori, d'autres modes de règlement,
  - concrétiserait la liberté des opérations sur or entre banques centrales, d'une part, entre banques centrales et le marché, d'autre part, en conformité avec les principes rappelés sous b) ci-dessus;
- d) Constater qu'il est peut-être prématuré - même si cette démarche était défendable sur le plan de la logique - de traiter, dès à présent, du sort ou de l'utilisation du métal figurant dans les actifs du FMI avant d'avoir étudié les types d'opérations qui seraient envisagés et les conditions dans lesquelles il serait proposé de les exécuter.

## 2. Discussion du Comité

Le Président ouvre le débat en invitant les Gouverneurs à procéder à un échange de vues général sur le problème de l'or et en soulignant l'importance que revêterait un accord de tous les Gouverneurs sur les conclusions dégagées par les Suppléants. Si un tel accord général existe il y aura lieu alors de voir quelle suite pratique le Comité peut lui donner, c'est-à-dire quelle communication le Comité pourrait faire ou quelle initiative il pourrait prendre.

M. Carli marque son accord avec les conclusions présentées par les Suppléants.

M. Clappier en fait de même et félicite M. Janson et les Suppléants pour le travail qu'ils ont accompli. Il estime cependant utile de progresser encore dans cette voie; à cette fin le Comité pourrait marquer son accord avec les conclusions des Suppléants et demander à ceux-ci qu'ils poursuivent leurs études sur la base de leurs conclusions ainsi acceptées afin de présenter pour la prochaine séance du Comité du 12 novembre, un travail plus élaboré et plus approfondi; l'objectif étant que le Président du Comité puisse faire un rapport au Conseil des Ministres des Finances lors de la session de novembre.

Le Président se rallie à la suggestion de M. Clappier.

M. Zijlstra accepte également cette suggestion mais il souhaite que le Comité soit plus clair sur les études supplémentaires qui vont être engagées. Il pense en particulier qu'il revient aux Gouverneurs de préparer pour les Ministres un avis sur les possibilités et les modalités techniques des interventions des banques centrales sur le marché libre de l'or et de l'action de régularisation des cours sur ce marché. Il conviendrait donc de procéder à une étude technique sans préjudice de problèmes politiques qui existent et des décisions politiques qui pourront ou devront être prises.

M. Emminger estime que l'augmentation envisagée des quotas du Fonds Monétaire International - et la libération partielle en or qu'elle implique - représente en ce qui concerne le problème de l'or l'élément déterminant et contraignant pour que les Gouverneurs élaborent des suggestions à l'intention des Ministres et pour que ceux-ci se prononcent sur ce problème. En effet, on s'accorde généralement pour dire qu'il n'est pas possible de procéder à une libération partielle en or des quotas et il faudrait donc examiner les solutions pratiques possibles pour le règlement du relèvement des quotas. Les Suppléants devraient s'attacher à préparer des propositions pratiques dans ce domaine, domaine qu'ils n'ont fait qu'évoquer dans leurs premiers travaux. Une telle étude devrait être prioritaire; elle est plus urgente que celle de la régularisation des cours du marché libre de l'or, dont la mise en oeuvre ne devrait intervenir qu'après l'amendement des statuts du FMI.

M. Clappier accepte l'idée de traiter rapidement le problème mentionné par M. Emminger mais il s'agit là de l'aspect le plus facile dans l'ensemble du problème de l'or. Il convient donc de ne pas se limiter à cet aspect et d'entreprendre un examen plus large si l'on veut vraiment démythifier le problème de l'or et éviter qu'il ne continue à "empoisonner" les relations monétaires internationales.

M. Janson indique qu'il fera peut-être appel au groupe d'experts pour l'étude d'aspects particuliers. Il ajoute que certaines possibilités soulèvent aussi des problèmes juridiques, par exemple si l'on envisageait de libérer l'augmentation des quotas soit en or évalué temporairement à 42,22 dollars l'once, soit en droits de tirage spéciaux, les statuts du FMI devraient néanmoins être amendés, ce qui impliquerait nécessairement un délai assez long, peut-être un an et demi.

M. Richardson rappelle que tout en se ralliant à l'accord de Zeist, le Chancelier de l'Echiquier a précisé qu'il désirait qu'il n'y ait aucune augmentation du stock d'or monétaire au cours d'une certaine période.

M. Zijlstra fait observer que les Ministres des Finances ont confié aux Gouverneurs un mandat sur le problème de l'or en général mais n'ont pas demandé d'avis particulier portant sur les problèmes soulevés par l'augmentation des quotas du FMI et par l'or détenu par celui-ci. Il n'est pas opposé à préparer un avis sur ces deux aspects à condition que l'examen ne se limite pas à eux et couvre l'ensemble du problème de l'or.

M. Clappier se rallie au point de vue de M. Zijlstra et indique que le problème de l'or détenu par le FMI pourrait acquérir une grande priorité en liaison avec les dispositions nouvelles que les Etats-Unis envisagent en matière d'achat d'or par les résidents.

M. Carli estime que l'ensemble des problèmes soulevés par l'or ont la même priorité.

Le Président conclut le débat en constatant que le Comité convient d'inviter les Suppléants à poursuivre leur étude du problème de l'or envisagé sous tous ses aspects, en vue de présenter un rapport pour la séance du Comité de novembre.

## II. Poursuite de l'examen de la question "Emprunts communautaires" en tenant compte notamment des derniers travaux du groupe ad hoc

Le Président indique qu'en se référant aux dernières réunions du Comité monétaire et du groupe ad hoc présidé par M. Nash, trois questions lui semblent devoir être discutées maintenant par les Gouverneurs. Il s'agit de la procédure de négociation des emprunts, de l'agent d'exécution et des garanties prises par les Etats membres.

### 1. La procédure de négociation des emprunts communautaires

Le Président rappelle qu'au sein du Comité monétaire une certaine tendance s'est dégagée pour que la négociation de l'emprunt soit faite par la Banque Européenne d'Investissement, étant entendu que celle-ci ne serait qu'un simple mandataire, c'est-à-dire qu'elle ne prendrait pas d'initiative, et agirait sur instruction du Conseil et de la Commission. On répondrait de la sorte au souci de la BEI d'éviter que la Communauté négocie des emprunts

de plusieurs côtés à la fois et de réaliser au contraire dans ce domaine une unité d'action.

M. Richardson n'est pas favorable à cette procédure de négociation du fait notamment que la BEI a une expérience limitée au marché financier alors que les emprunts communautaires devraient être négociés directement auprès des pays exportateurs de pétrole. Il propose une procédure comportant deux phases, une première de caractère politique qui se situerait à un haut niveau (Président ou membre de la Commission) pour sonder les dispositions des pays prêteurs; un second stade technique interviendrait ensuite avec un petit groupe d'experts très qualifiés qui pourrait par exemple comprendre un représentant de la Commission, un de la BEI, un des Trésoreries et un des banques centrales.

Le Président demande quelles sont les remarques des Gouverneurs sur la suggestion de M. Richardson.

M. Clappier se déclare prêt à se rallier à l'opinion de la majorité, toute formule ayant ses avantages. Il pense que la solution BEI envisagée au sein du Comité monétaire a le mérite de confier la négociation à un organisme qui peut agir discrètement et sur un plan technique et qui pourrait envoyer un de ses experts prendre contact avec divers pays du Moyen-Orient. La formule suggérée par M. Richardson est plus politique. Le choix entre les deux appartient aux Ministres et si les Gouverneurs ne s'accordent pas sur une, le Président du Comité pourrait exposer au Conseil l'alternative, en indiquant qu'une formule est plutôt technique, l'autre plutôt politique.

M. Emminger considère qu'il serait utile de combiner les deux formules comme suit:

- les pays exportateurs de pétrole seraient contactés à un haut niveau, par exemple par un membre de la Commission;
- les détails techniques seraient pris en charge par la BEI.

Il ajoute que tout en se ralliant à l'idée d'emprunts directs, il souhaite ne pas limiter l'origine des fonds et ne pas exclure le secteur bancaire.

M. Richardson est d'accord sur la première approche à un haut niveau mais il préfère la formule du petit groupe pour la seconde phase, formule qui en outre résoudrait plus facilement le problème de la marge de manoeuvre des négociateurs et des autorités auxquelles ceux-ci devront rapporter (ces deux derniers aspects devraient de toute manière être davantage éclaircis).

En soulignant l'importance du secret dans la négociation d'un emprunt communautaire, M. Zijlstra pense que des contacts à un haut niveau - par exemple le Président de la Commission - ne pourraient être ignorés. Il est donc préférable de commencer à un niveau plus modeste, c'est-à-dire avec une petite équipe discrète et de prévoir qu'ultérieurement les membres de la Commission ou même du Conseil pourraient formaliser publiquement la conclusion des négociations.

Le Président a l'impression que les propos de M. Zijlstra vont plutôt dans le sens d'une formule BEI.

M. Mosca rappelle que le "groupe Nash" étudie ce problème de la procédure de négociation en tenant compte des directives de souplesse et de discrétion que les Gouverneurs ont formulées précédemment. Les experts n'ont pas terminé leurs travaux mais au stade actuel les idées ci-après ont été particulièrement mises en relief.

- Profiter de l'expérience de la BEI et éviter une concurrence entre les diverses initiatives communautaires.
- Profiter aussi d'autres expériences, notamment d'organismes qui ont eu des contacts avec les pays exportateurs de pétrole.

Il conviendrait donc de s'orienter dans le sens d'un petit comité de direction - composé de représentants qualifiés de la Commission, de la BEI, des Trésoreries et des banques centrales - qui maintiendrait la souplesse et la discrétion nécessaires.

M. Klasen estime qu'il sera plus facile de régler cette question de la procédure de négociation quand on connaîtra le genre d'emprunt à lancer et son montant. Il rappelle qu'il a été convenu de n'emprunter qu'en fonction des besoins et des demandes exprimées par les Etats membres.

M. Dondelinger craint que l'existence d'un comité de direction spécial soit vite connue. Il considère préférable de confier à la BEI, dont les responsables ont mille raisons de se déplacer, le soin de mener les négociations, celles-ci pouvant ultérieurement recevoir une consécration politique. Il ajoute qu'il ne faudrait pas se limiter à des emprunts directs mais qu'il conviendrait aussi de sonder les possibilités du marché.

M. Mosca précise que le petit comité de direction ne voyagerait pas en bloc, une ou deux personnes seulement se déplaceraient; il insiste pour que, de toute manière, la méthode de négociation ne soit pas fixée une fois pour toutes mais puisse être expérimentée et modifiée à la lumière de l'expérience.

M. Richardson suggère que le Comité attende pour se prononcer définitivement le nouveau rapport du "groupe Nash".

Le Président prend note de l'accord du Comité avec cette suggestion, l'unanimité n'ayant pu se faire sur une formule déterminée.

## 2. Agent d'exécution des emprunts communautaires

Le Président rappelle qu'il a été suggéré que le Fonds européen de coopération monétaire remplisse des fonctions d'agent bancaire, c'est-à-dire assure la comptabilisation, le transfert des fonds, le calcul des intérêts, etc. Il ajoute que pour exécuter ces tâches, le Fonds disposeraient des services de la Banque des Règlements Internationaux et que, de ce fait, il ne devrait pas y avoir de difficulté.

M. Zijlstra fait remarquer qu'il s'agit d'une nouvelle fonction pour le Fonds, comportant divers aspects techniques et il souhaite que ceux-ci soient étudiés par les experts avant de se prononcer sur le rôle du Fonds comme agent des opérations d'emprunts communautaires.

M. Emminger pense que le recours à deux agents d'exécution ne s'impose pas et que la BEI est l'organisme le plus approprié pour agir en tant qu'agent technique unique. Le FECOM doit être davantage conçu comme le noyau de la future organisation communautaire des banques centrales de la CEE et l'emprunt communautaire n'est pas du ressort de celles-ci.

M. Dondelinger partage l'avis de M. Emminger; il estime que la BEI peut parfaitement intervenir comme agent unique et que, si un rôle devait être confié à la BRI, il n'est pas nécessaire pour cela de mettre en avant le FECOM.

Le Président indique qu'on peut concevoir la BEI en tant qu'agent de négociation agissant sur instruction du Conseil et de la Commission, et le FECOM en tant qu'agent d'exécution assurant le service bancaire des opérations (réception du produit de l'emprunt, transfert aux bénéficiaires, comptabilisation, etc.). Il conclut que le Comité charge les Suppléants d'entreprendre l'étude sur l'intervention du FECOM demandée par M. Zijlstra.

## 3. Problème des garanties

Le Président rappelle que deux principales opinions ont été exprimées à propos de la position à prendre sur ce problème à l'égard des prêteurs éventuels.

- La Commission et certains prétendent qu'il suffit de dire que la Communauté est l'emprunteur et qu'elle a pris les dispositions nécessaires pour le remboursement de l'emprunt (une déclaration publique serait faite à ce sujet).
- La plupart des Gouverneurs et en particulier M. Klasen estiment qu'une telle formule n'est pas suffisante et qu'il faudra être plus clair sur les garanties qui assortiront l'emprunt.

On peut se demander s'il suffit, dans la première formule, tant à l'égard des prêteurs qu'à l'égard des garants, de préciser que l'engagement de la Communauté sera couvert par les Etats membres dans la limite pour chacun d'eux du double du pourcentage de sa quote-part dans le soutien monétaire à court terme (la limite en montant absolu pour chaque Etat membre serait automatiquement connue dès que le montant de l'emprunt est connu).

M. Zijlstra indique qu'aux Pays-Bas, le Ministre des Finances devra obtenir une autorisation du Parlement. Or, d'une part, celui-ci ne se contentera pas d'un engagement exprimé en pourcentage, d'autre part, il ne serait pas opportun de se présenter devant lui pour chaque opération, étant entendu que nombreux sont ceux qui envisagent une série d'emprunts.

M. Ossola reconnaît l'inconvénient évoqué par M. Zijlstra et il pense que pour y remédier on pourrait envisager de demander l'accord du Parlement sur un programme d'ensemble, par exemple 5 milliards de dollars.

M. de la Genière considère que vis-à-vis des prêteurs, la garantie est constituée par les finances ou ressources budgétaires de la Communauté. Si cela ne leur paraît pas suffisant, la CEE pourra expliquer que pour le seul risque éventuel, à savoir le défaut temporaire de l'Etat membre bénéficiaire de régler en devises une échéance, un arrangement interne (système proposé par le "groupe Nash") couvre totalement ce risque. De la sorte, la situation est claire tant pour les prêteurs que pour les engagements de tous les Etats membres et il est à noter dans ce dernier cas que la "clause d'opting out" n'est ni automatique, ni nécessairement totale.

Le Président se demande toutefois s'il est très habile de déclarer aux prêteurs éventuels que la Communauté a mis au point une formule ingénieuse mais un peu compliquée pour faire face à un défaut de paiement. Il rappelle que certains Gouverneurs avaient proposé que l'engagement de la Communauté soit assorti d'un cautionnement séparé donné par chaque Etat membre pour un montant déterminé.

M. Emminger fait observer qu'un arrangement interne couvrant les engagements des Etats membres doit être, de toute manière, élaboré et qu'il se posera ensuite la question de savoir s'il faudra ou non le communiquer aux pays prêteurs.

M. Klasen se réfère à la déclaration de M. Zijlstra et précise que dans la République Fédérale d'Allemagne, comme aux Pays-Bas, une autorisation du Parlement est nécessaire. Il faudra alors être clair quant à l'engagement qui est demandé et il est douteux que le plafond en pourcentage, égal à deux fois la quote-part dans le soutien monétaire, soit considéré comme suffisant.

Le Président résume la position du Comité sur le problème des garanties dans les termes suivants.

La Communauté est l'emprunteur; des arrangements internes seront conclus entre tous les Etats membres pour couvrir le risque d'un défaut temporaire de l'Etat membre bénéficiaire de régler en devises un échéance; ils seront communiqués aux pays prêteurs s'ils le demandent. Le recours aux Parlements ne doit pas soulever de problème car dans les arrangements envisagés, le plafond fixé en pourcentage (deux fois celui de la quote-part dans le soutien monétaire) devient un plafond en montant absolu dès que le montant de l'emprunt communautaire à lancer est arrêté.

Aucune remarque sur ce résumé n'est formulée par des membres du Comité à l'exception de M. Carli qui désire se réserver une possibilité de réflexion ultérieure en raison de certains doute de caractère juridique qu'il a sur le contenu des conclusions ainsi dégagées par le Comité.

III. Echange de vues, à partir d'une présentation orale des premiers travaux du groupe d'experts présidé par M. Barre, sur les propositions françaises concernant une adaptation du dispositif de change intracommunautaire et l'unité de compte monétaire européenne (mandat d'étude donné au Comité par le Conseil lors de la session du 16 septembre)

A l'invitation du Président, M. Barre présente le rapport oral reproduit ci-après.

1. Rapport oral de M. Barre

Le groupe d'experts s'est réuni le 25 septembre 1974 à la demande du Président du Comité des Gouverneurs afin de procéder à un échange de vues

sur les propositions françaises concernant une adaptation du dispositif de change intracommunautaire de l'unité de compte monétaire européenne.

Ces propositions ont été inspirées par la nécessité de réagir contre le recul enregistré par la construction monétaire de l'Europe depuis que plusieurs monnaies ont été contraintes de flotter librement. Elles comportent plusieurs suggestions:

- Maintenir une certaine stabilité des rapports entre monnaies européennes en systématisant et en coordonnant les interventions en dollars sur les différents marchés. Celles-ci seraient déclenchées, soit pour contenir les cours à l'intérieur d'une bande dont les limites seraient dérivées d'un niveau communautaire du dollar, soit pour respecter des seuils fixés, par référence aux cours du marché, à la suite d'une concertation entre Etats membres.
- Augmenter le montant et la durée des crédits réciproques et abandonner le principe des règlements au prorata des éléments de réserve afin de faciliter la mise en oeuvre de cette stabilité par les pays les plus faibles.
- Définir les marges européennes, non plus directement comme un écart instantané maximum entre deux monnaies, mais comme l'écart maximum de chaque monnaie par rapport à sa valeur en une unité de compte constituée par un panier de monnaies.
- Enfin, généraliser l'emploi d'une telle unité de compte dans toutes les relations intracommunautaires.

Tout en montrant de la sympathie pour les intentions qui ont inspiré ces propositions, les experts se sont montrés assez réservés sur plusieurs points.

- Ils ont été sceptiques sur la portée réelle que pourrait avoir la souscription de nouvelles obligations par les banques centrales dont les monnaies flottent tant que les situations économique et monétaire des pays membres sont - et très vraisemblablement resteront - aussi profondément différentes.

- Ils ont craint que tout projet trop ambitieux et entouré de publicité n'aboutisse finalement à de nouveaux reculs qui, plus que l'immobilisme actuel, risquent d'alarmer les marchés et les opinions publiques.

- Ils ont pris fermement position contre tout système de relations fondé sur la fixation d'un niveau communautaire du dollar, peut-être séduisant en théorie mais qui, après étude au début de 1972, a été rejeté en raison des difficultés considérables auxquelles se heurterait son application pratique.

- Les experts des pays dont les monnaies continuent à respecter les marges, se sont déclarés fort attachés à la sauvegarde du système actuel, opposés à toute modification du mode direct de fixation des marges et fort réservés notamment quant à la proposition de redéfinir l'unité de compte par un panier de monnaies. Ils ont trouvé cette suggestion complexe et sans doute prématurée tant que l'or n'aura pas reçu un statut définitif. Ils ont enfin rappelé que l'objectif des pays dont la monnaie flotte devrait être, à terme, de rejoindre l'actuel "serpent", tel qu'il fonctionne.

- Pour certains, enfin, l'extension des crédits peut fournir des délais mais ne constitue pas une solution de nature à rapprocher les situations économique et monétaire des différents pays; en outre, la question de l'extension des crédits est de nature politique.

Soucieux de rester réalistes et pragmatiques mais aussi constructifs, les experts ont néanmoins considéré avec faveur la possibilité d'imaginer des mécanismes souples rétablissant des liens entre les monnaies du "serpent" et celles qui l'ont quitté et d'élargir l'esprit de coopération sous la forme d'actions communes poursuivies sur une base purement volontaire et dans la plus grande discrétion. Ils ont notamment été unanimes à juger opportun et techniquement possible d'obtenir de concert un plus grand parallélisme dans l'évolution des cours du dollar sur chacun de leurs marchés de change. Par ce biais, les banques centrales exerceraient mieux leur responsabilité de maintenir des transactions ordonnées et la variation des rapports réciproques entre monnaies européennes serait contenue dans la mesure du possible dans de plus étroites limites. Concrètement, la première étape d'une telle action menée en commun pourrait comporter:

- une concertation, entre les Gouverneurs, à l'occasion de leur réunion mensuelle, afin de fixer l'ampleur maximum de la variation journalière, en hausse ou en baisse, du cours du dollar, par exemple  $\pm 1/2$  à 1%, qui pourrait être tolérée sur chaque place;
- une concertation permanente, entre les responsables des services de change, sur la situation de chaque place de façon, d'une manière

- générale, à harmoniser, autant que faire se peut, l'évolution des cours du dollar à l'intérieur de la fourchette précitée, à titre exceptionnel, à s'informer de sujétions particulières auxquelles l'une ou l'autre place se trouverait confrontée et qui pourraient amener les autorités responsables à laisser, de leur propre chef, le cours du dollar sortir de la fourchette;
- des interventions financées sur les réserves de chaque banque centrales intervenante et qui auraient lieu le plus souvent en dollars, mais qui pourraient aussi bien porter sur d'autres monnaies européennes que l'intervenant se serait procurées contre dollars, soit sur le marché soit auprès de l'institut émetteur ou encore dans le cadre d'accords particuliers bilatéraux et non institutionnalisés (swaps, dépôts, etc.).

De la sorte, en cas de mouvement propre du dollar, la cohérence et la simultanéité des réactions seraient de nature:

- 1) à éviter des modifications importantes et non justifiées économiquement des rapports entre monnaies européennes,
- 2) à assurer une répartition du coût des interventions entre les divers pays, sans doute en proportion de la dimension de leurs marchés,
- 3) peut-être aussi à impressionner davantage la spéculation.

Par contre, si celle-ci s'attaquait à l'une des monnaies de la CEE, il appartiendrait aux autorités concernées de faire, sans contraintes ni engagements extérieurs, un choix entre les avantages de la politique de stabilisation et l'inconvénient de subir une perte de réserves peut-être importante pour assurer le financement de cette politique.

En dépit de son caractère expérimental et de la discrétion dont elle serait entourée, cette première étape pourrait, tout autant qu'un système plus institutionnalisé, apporter des résultats appréciables en resserrant les liens entre toutes les monnaies de la Communauté.

Les experts ont généralement jugé prématuré de préciser le contenu d'ultérieures étapes. Certains d'entre eux ont cependant esquissé les grandes lignes selon lesquelles, en cas de succès de la première étape, des développements pourraient intervenir, pour autant que les situations économiques des pays membres s'y prêtent et, de ce fait, sans qu'un calendrier puisse être

pris en considération dès à présent; chaque nouveau développement affermirait les obligations réciproques et pourrait, bien entendu, être accéléré par une extension, en montant et en durée, des facilités de crédit; l'étape finale serait le retour pur et simple dans le "serpent".

Des études plus approfondies sont évidemment nécessaires; les experts sont prêts à les entreprendre s'ils en reçoivent le mandat.

Les experts ont examiné plus brièvement le problème de l'unification des diverses unités de compte en usage dans la Communauté et la question du choix d'une unité de compte utilisable pour libeller un emprunt communautaire.

D'une part, ils ont estimé que, faute de connaître de façon approfondie les diverses unités de compte actuellement en usage, les modalités selon lesquelles elles peuvent varier, les fonctions qu'elles ont à remplir et les considérations qui ont présidé de ce fait à leur choix, ils n'étaient pas à même de formuler un jugement quelque peu valable sur la possibilité de les unifier. Pour ce faire, ils devraient procéder à de longues études pour lesquelles ils ne sont au surplus pas assurés d'être les plus compétents.

D'autre part, les experts ont observé que la définition d'une unité de compte pour un emprunt communautaire paraît déjà faire l'objet d'études dans le "groupe Nash". Ils ont en outre pensé que cette question pouvait difficilement être traitée dans l'abstrait, sans connaître les dispositions d'esprit des éventuels prêteurs et donc sans être à même de peser les avantages de chaque formule pour la Communauté au regard de son incidence sur les autres conditions de l'opération. Ils se sont demandés si les délais que requerrait l'accord sur de telles modalités, encore assez exceptionnelles, ne risquaient pas de retarder la conclusion de l'opération.

## 2. Discussion du Comité

Le Président remercie M. Barre et le groupe d'experts pour le travail accompli dans un délai extrêmement court. Il propose de ne pas procéder aujourd'hui à un échange de vues et d'attendre la présentation par les experts d'un document écrit.

M. Emminger appuie cette proposition et demande un rapport reprenant les conclusions préliminaires exposées par M. Barre.

Le Président conclut en invitant les experts à poursuivre leurs travaux sur les deux questions déjà abordées, à savoir l'adaptation du dispositif

de change intracommunautaire et l'unité de compte monétaire européenne, en vue d'établir un rapport pouvant éventuellement n'aboutir qu'à des conclusions partielles.

#### IV. Autres questions relevant de la compétence du Comité

##### 1. Communication de la Bank of England faite aux banques consortium

Le Président indique que la communication faite par la Bank of England a soulevé quelques préoccupations dans certains pays; il propose que cette question importante fasse l'objet d'un examen mais il est conscient que celui-ci exigera du temps.

En réponse à des questions de certains membres, M. McMahon précise que la Bank of England a déjà envoyé des lettres aux banques consortium, ces dernières devant les transmettre à leurs maisons-mères. Il ajoute que la Bank of England est entièrement désireuse et disposée à discuter à ce sujet et qu'elle exclut tout refus brutal.

##### 2. Groupe de contact des organes de contrôle des banques de la CEE

M. Dondelinger remet la liste des membres de ce groupe et donne les explications suivantes (cf. en annexe note verbale de M. Dondelinger).

Ce groupe a été créé en juin 1972 et s'est réuni depuis chaque trimestre; il a été informé par M. Dondelinger du contenu du Communiqué arrêté par les Gouverneurs en septembre à Bâle et il a pris note des intentions de ces derniers en ce qui concerne la question du contrôle bancaire. Le groupe estime toutefois qu'il faut distinguer dans ce domaine entre les problèmes de liquidité, pour lesquels les banques centrales sont généralement seules compétentes, et les problèmes de solvabilité dont la responsabilité est partagée par d'autres autorités publiques dans certains pays; il a décidé de procéder sans retard à une étude visant à:

- fixer des règles de sécurité applicables aux activités des cambistes et des arbitragistes (il y a espoir d'aboutir à une position commune lors de la prochaine réunion en novembre à Londres);
- assurer de meilleures relations entre les organes de contrôle des banques afin notamment d'éviter que des établissements soient fermés dans un Etat membre sans qu'il y ait eu des contacts avec les autorités concernées.

Le groupe considère que les problèmes de solvabilité pourraient utilement être traités également en son sein; à cet égard, il pourrait, si les Gouverneurs le souhaitent, assurer une partie des travaux techniques préparatoires à une meilleure coopération entre toutes les autorités de contrôle. En cas de besoin, un groupe de travail ad hoc pourrait être constitué d'un commun accord.

Le Président constate qu'il y a un certain manque de coordination dans ce domaine du contrôle des banques et propose de revoir ultérieurement cette question.

M. Dondelinger souhaite qu'elle soit inscrite à l'ordre du jour de la séance de novembre.

Le Président pense qu'un certain délai de réflexion est nécessaire.

#### V. Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance aura lieu à Bâle le mardi 12 novembre 1974 à 10 heures.

Note verbale de Monsieur Albert Dondelinger au  
Comité des Gouverneurs des Banques centrales de  
la C.E.E.

---

Le Groupe de contact des organes de contrôle  
des banques de la C.E.E. a tenu sa huitième réunion les  
12 et 13 septembre 1974 à Copenhague.

En raison des circonstances, il a centré ses  
discussions sur les problèmes évoqués dans le communiqué  
de la B.R.I. du 10 septembre 1974, concernant la surveil-  
lance de l'activité bancaire ainsi que l'utilité d'une  
collaboration internationale dans ces domaines.

Le Groupe a eu un nouvel échange de vues  
approfondi sur les réglementations et pratiques de  
surveillance bancaire existant (sur le plan micro-écono-  
mique) dans les pays de la C.E.E.; il a pris note des  
mesures renforcées qui sont envisagées dans ces pays en  
vue de rendre plus efficace les contrôles de solvabilité  
et, là où cela a paru nécessaire, les règles de gestion  
imposables aux banques.

Il a été convenu de procéder dès à présent et  
sans retard à une étude approfondie et à une concertation  
sur les points suivants:

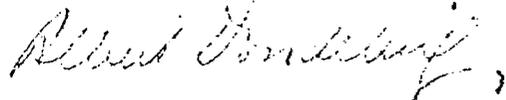
- a) les règles de sécurité à imposer, notamment sur le plan  
du contrôle interne des banques, à l'activité des  
cambistes et des arbitragistes;
  - b) les procédures informelles les plus adéquates pour  
assurer, entre les autorités de contrôle bancaire, un  
échange confidentiel d'informations sur les faits  
susceptibles de mettre en danger la solvabilité des  
banques, particulièrement de celles qui sont établies  
dans plusieurs pays de la Communauté.
- 

Dans la perspective d'un resserrement des liens de coopération entre les organes de contrôle bancaire de la C.E.E., le groupe de contact a eu un premier échange de vues sur les moyens d'améliorer ses règles de fonctionnement sans porter atteinte au caractère confidentiel de ses délibérations. Dans cette même perspective, il a retenu l'idée de procéder à des échanges de fonctionnaires d'un haut niveau en vue d'une meilleure connaissance réciproque des règles et des modalités de contrôle des partenaires.

Considérant qu'une surveillance plus efficace de l'activité bancaire internationale ne peut pas être obtenue par une coopération au sein du seul Marché commun, le groupe a jugé opportun d'établir également des contacts suivis avec les autorités de pays tiers, notamment par des réunions communes régulières (p.ex. une fois par an).

Enfin, il a été admis que, si les Gouverneurs des Banques centrales l'estimaient utile, le Groupe de contact pourrait procéder aux études techniques nécessaires pour réaliser les termes du communiqué de Bâle. Il a fixé sa prochaine réunion aux 14 et 15 novembre à Londres, où le soussigné a été chargé de faire rapport sur l'attitude du Comité des Gouverneurs.

Luxembourg, le 19 septembre 1974



Albert Dondelinger

- M. Herman BAEYENS, Directeur à la Commission Bancaire,  
avenue Louise 99, 1050 Bruxelles
- M. Michael CLEERE, Manager of the Central Bank  
P.O.Box 61, Dublin 2
- M. Albert DONDELINGER, Commissaire au Contrôle des Banques,  
63, avenue de la Liberté, Luxembg.
- M. Pierre FANET, Secrétaire général adjoint à la  
Commission de Contrôle des Banques,  
4, place des Victoires, 75001 Paris
- M. Rodney GALPIN, Deputy chief cashier auprès du Cashier's  
Department, Bank of England,  
Threadneedle str., London EC 2R/8AH
- M. Bjørn JENSEN, Inspecteur à la Tiésynet med Banker og  
Sparekasser, Norrevoldgade 94,  
Copenhagen 1358
- M. Giuliano MONTERASTELLI, Condirettore centrale à la  
Vigilanza sulle Aziende di Credito de la  
Banca d'Italia, Via Nazionale 187
- M. H.J. MUELLER, Directeur adjoint à la Nederlandsche  
Bank, Postbus 98, Amsterdam
- M. Manfred SCHNEIDER, Abteilungspraesident des Bundesaufsichts  
amtes fuer das Kreditwesen,  
Reichpietschufer 72-76, 1 Berlin 30
- 

Luxembourg, le 25 septembre 74